

滙豐2025年第四季投資展望（於2025年9月4日發佈）

Willem Sels

今年最後一季的投資展望季報涵蓋多個值得關注的議題，但議題清單有變，因為我們相信市場焦點也將出現變化。

年初，投資者憂慮美國債台高築，設法「減持美元資產」，並有感貿易關稅政策未明。如今，隨着關稅政策略見明朗，其對實體經濟的影響將會成為市場的主要議題之一。然而，影響市場氣氛的主要因素，應為人工智能和聯儲局恢復減息；我們認為兩者顯然有利承險意欲。

加徵關稅可能使美國經濟稍微放緩，尤其在消費領域，因為企業逐漸把進口成本升幅轉嫁予消費者，引發通脹略為升溫，加上新增職位減少，或會使消費和消費相關股面臨衝擊。雖然表面看來不利，不過我們應強調兩項正面因素。

首先，勞工市場走弱，促使聯儲局把焦點由通脹風險轉向增長風險，這應推動局方在 9 月重啟減息周期，為債券市場提供支持，同時令美元進一步偏軟。

其次，消費走弱被一些經濟活動較穩健的領域所抵銷。貿易關稅，加上資本支出獎勵性折舊，誘使美企和外國企業增加投資於美國。此外，隨着聯儲局減息，使融資成本下降，企業高管或會加快把業務遷回在岸市場。

這進一步提振併購、新股上市和資本市場活動，有利金融板塊及私募市場活動。目前，除了企業回流外，由人工智能引領的創新趨勢，當然是推動投資活動和生產力迅速增長的強大結構因素。

第二季業績期不乏充分展現人工智能提振收益，有助企業削減成本或加快推出新產品和服務的例子。我們相信，企業盈利優於預期的比例接近 81% 的紀錄高位，並非偶然；我們認為人工智能功不可沒，即使部分公司仍難以量化其影響。美元走弱也有利於企業盈利，並應可繼續支持企業利潤。

對美股保持樂觀的最後一個原因是，股市不等同於經濟。如你所見，與科技和數據相關的經濟活動佔美國國內生產總值不足 9%，但卻佔標普 500 指數市值的 48%。因此，即使經濟略為放緩，只要人工智能如我們預期般持續崛起，股市應可繼續向好。

然而，美國股市的科技板塊集中，加上美股於環球股票指數的權重高達 63%，以及美元疲弱，均突顯略為分散投資的重要性。

目前，如我所述，金融和工業等價值股能有效分散科技及通訊等增長型板塊的風險。

至於地區分散投資方面，我們對中國、新加坡和阿聯酋股市持偏高比重。投資者可於中國發掘極具創新意念，而且估值較西方企業大幅折讓的公司。此外，「反內捲」措施旨在減少過剩產能和緩減通縮壓力，應可提高中國企業的盈利前景，顯然屬正面因素。

我們對人工智能崛起的信念和分散投資理念，均體現於我們的精選投資主題。除了「人工智能生態演進」主題外，我們也繼續投資於其他主題，例如：「能源安全」、「串流與訂閱」、「環球金融」、「中國創新贏家」，以及「亞洲長盛巨頭」。

在此環境下，投資者應採取哪些優先投資策略？

第一，我們增持優質債券部署聯儲局減息。隨着現金利率下降，債券收益率應會回落，因此我們希望鎖定目前的收益率，並動用現金入市。鑒於增長放緩，股債相關度隨之下降，使債券成為分散投資組合風險的重要工具。

第二，我們捕捉人工智能應用及商業化趨勢中擴展全球的增長機遇 — 估值已上升，但我們的對策是擴大整個生態系統的投資範疇，並涵蓋全球各地。

第三，我們通過另類投資、多元資產及波幅策略降低貨幣及投資組合風險。這包括私募市場，我們可從中發掘許多創新公司，與我們的公開市場持倉相輔相成。

最後，我們把握亞洲政策順風及結構趨勢。央行減息，加上中國推出刺激需求的措施，均有利周期前景。與此同時，人工智能創新、中國供應側改革和亞洲企業管治改革等結構增長趨勢，為結構性前景提供支持，開始再度吸引外資流入。